

# 債務返済能力の評価における キャッシュ・フロー情報の有用性

A Consideration of the Usefulness of the Cash Flow Statement for  
Evaluating Solvency

土 田 俊 也  
Tsuchida, Toshiya

## ABSTRACT

I reviewed some articles that consider the usefulness of the cash flow statement for evaluating solvency. Their result can be summarized as follow. First, both creditors and investors consider the most important purpose of cash flow statements to evaluate an enterprise's ability to meet debt. Second, cash flow information has an incremental explanatory power on credit rating. Finally, cash flow information has greater relevance than accrual information for solvency judgments.

## 1. 序

2000年3月決算期よりわが国に導入されたキャッシュ・フロー計算書は、利害関係者の多様な意思決定に役立つことが期待されているが、とくに企業の債務返済能力の評価に役立つことが重要視されていると思われる。このことは、わが国の財務会計の教科書の多くが、キャッシュ・フロー計算書が導入された理由として、債務を返済する能力を評価するための情報が必要であることをあげていたり（たとえば桜井 [2003, 109 頁]）、いわゆる「勘定合って銭足らず」という格言を引用している（たとえば広瀬 [2003, 670-671 頁]）ことから明らかである。また、わが国の「連結キャッシュ・フロー計算書等の作成基準」には、キャッシュ・フロー計算書の利用目的は明示されていないが、アメリカの財

務会計基準審議会 (Financial Accounting Standards Board : FASB) の財務会計基準書第 95 号『キャッシュ・フロー計算書 (Statement of Cash Flows)』(SFAS95) では、キャッシュ・フロー情報が有用であるとされるケースのひとつとして、「企業が債務を返済する能力、配当金を支払う能力、および外部からの資金調達の一必要性を評価する場合」があげられている (par.5)。

このキャッシュ・フロー計算書が、現実に利害関係者にとって有用な情報を提供しているか否かを考察する研究は、わが国でもいくつか行われている (百合草 [2001], 土田 [2001], 井上 [2004])。ただし、これらはいずれも、キャッシュ・フロー情報と株価との関連性を考察した研究に限定されている。他方、キャッシュ・フロー計算書の重要な利用目的の一つである債務返済能力の評価に直接焦点を当てた研究は、ほとんど行われていないのが現状である。<sup>(1)</sup>

しかし、諸外国に目を転じれば、利害関係者が債務返済能力能力を評価する際のキャッシュ・フロー情報の有用性を、アンケート調査や実験および実証研究によって明らかにしたものが存在している。それらの研究は、今後わが国において債務返済能力の評価におけるキャッシュ・フロー情報の有用性に関する研究を実行する場合に、おおいに参考になるものと思われる。

そこで本稿では、債務返済能力評価の観点から行われた研究をレビューし、キャッシュ・フロー情報が有用であることを示すとともに、わが国における同様の研究の一必要性を主張しようとするものである。

本稿は次のような構成になる。次節では、キャッシュ・フロー計算書の有用性に対する投資者および債権者の意識を調査した研究について述べる。3 節では、信用格付けとキャッシュ・フロー数値の関連性を考察した実証研究について述べる。4 節では、キャッシュ・フロー情報に基づき倒産企業を判別する実験を行った研究について述べる。最後に 5 節で、わが国における研究の一必要性に

---

(1) たとえば白田 [2003, 106-127 頁] において、倒産予知モデルに組み込むことが検討された財務比率の中にキャッシュ・フロー情報に基づくものもあったが、それらは最終的にモデルに採択された財務比率には含まれていなかった。

ついて述べ、本稿のまとめとする。

## 2. キャッシュ・フロー計算書に対する投資者・債権者の意識

企業の利害関係者のうち、キャッシュ・フロー情報に強い関心を有していると思われるのは、債権者と投資者である。では債権者および投資者は、債務返済能力を評価するのにキャッシュ・フロー計算書が有用であるとみているのだろうか。このことを考察するため、本節では、オーストラリアにおいてキャッシュ・フロー計算書の利用者に対してアンケート調査を行った、Jones and Widjaja [1998] の研究をあげる。この研究では、債権者たる銀行の融資担当者と、投資者たる証券アナリストに対し、キャッシュ・フロー計算書がいかなる意思決定に有用であるかと考えるかを尋ねている。

質問は、①流動性および支払能力の評価、②業績の評価、③モニタリング、④将来予測および⑤変化に対する適応能力の5つの観点から、合計21項目が設けられた。回答は5段階で、「非常に有用」が5、「有用でない」が1となっていた。したがって、回答の数値が高ければ高いほど、その目的に対しキャッシュ・フロー計算書が有用であると考えられていることになる。

アンケートに対し、82人の融資担当者と75人の証券アナリストから回答が得られた。その回答の平均値は次の通りである。

表1 キャッシュ・フロー計算書の有用性に関する利害関係者の意識

| 意思決定の内容                         | 融資担当者 | 証券アナリスト |
|---------------------------------|-------|---------|
| 1. 流動性と支払能力の評価                  |       |         |
| ・流動性の評価                         | 4.00  | 3.95    |
| ・支払能力の評価                        | 3.35  | 3.91    |
| ・財務弾力性の評価                       | 3.80  | 3.71    |
| ・信用力の評価                         | 3.48  | 3.72    |
| ・債務返済能力の評価                      | 4.52  | 4.41    |
| ・配当金支払能力の評価                     | 3.45  | 3.97    |
| ・営業の見通しの変化に応じて資金<br>を拠出する能力の評価  | 3.98  | 3.96    |
| ・純利益の質の評価                       | 3.35  | 3.49    |
| ・純利益と最終的な現金増減額との<br>差異を明らかにすること | 3.59  | 3.85    |
| 2. 業績の評価                        |       |         |
| ・経営の質の評価                        | 2.88  | 2.71    |
| ・全般的な企業の業績の評価                   | 3.43  | 3.49    |
| ・企業の収益性の評価                      | 3.05  | 3.35    |
| ・企業の安定性の評価                      | 3.48  | 3.51    |
| ・経営成績の評価                        | 3.59  | 3.52    |
| ・他企業との業績の比較                     | 3.20  | 3.41    |
| 3. モニタリング                       |       |         |
| ・固定資産への投資のモニタリング                | 3.11  | 3.39    |
| ・財政状態の変動のモニタリング                 | 3.57  | 3.80    |
| ・運転資本の変動のモニタリング                 | 3.61  | 4.00    |
| 4. 将来予測                         |       |         |
| ・財務的破綻の予測                       | 3.94  | 4.17    |
| ・将来キャッシュ・フローのタイミン<br>グと金額の予測    | 3.83  | 3.45    |
| 5. 変化に対する適応能力                   |       |         |
| ・企業環境の変化に適応する能力の<br>評価          | 3.44  | 3.29    |

(出所) Jones and Widjaja [1998], Table5

この結果によると、融資担当者および証券アナリストともに、すべての項目の中で「債務返済能力の評価」に対する回答の値がもっとも高くなっている（融資担当者＝4.52、証券アナリスト＝4.41）。またその他の項目についても、たとえば流動性の評価（融資担当者＝4.00、証券アナリスト＝3.95）や財務的破綻の予測（融資担当者＝3.94、証券アナリスト＝4.17）など、債務返済能力と関わりの深い項目の数値が高くなっている。このことから、企業の主たる利害関係者である債権者と投資者はともに、キャッシュ・フロー計算書の利用目的として、債務返済能力の評価をもっとも重要視しているといえよう。

また、債権者のみならず投資者も、債務返済能力の評価をキャッシュ・フロー計算書の主要な利用目的と考えていることは注目に値する。一般的な観念として、債権者にとってのキャッシュ・フロー計算書の主たる利用目的は債務返済能力の評価であり、投資者にとっての主たる利用目的は将来キャッシュ・フローの予測であるとされている。<sup>(2)</sup>しかしこの研究では、投資者も「将来キャッシュ・フローのタイミングと金額の予測（3.45）」よりも債務返済能力の評価（4.41）の方が有用であるとする結果が得られているのである。その理由として Jones and Widjaja [1998] では、1980 年代後半から 90 年代初頭にかけてオーストラリアでは経済が低迷し、経営破綻する企業が急増したため、投資者は企業の流動性や支払能力を投資意思決定プロセスにおける不可欠の要素として認識するようになったからではないかと述べられていた。わが国においても、キャッシュ・フロー計算書が導入された直後の 2001 年度から 2002 年度にかけては上場企業の倒産がピークに達していた頃である。<sup>(3)</sup>投資者が意思決定において債務返済能力を重視し、その評価のため実際にキャッシュ・フロー計算書を利用していると考えられることもできよう。

---

（2）たとえば田宮 [1999, 58-60 頁および 93-95 頁] を参照。

（3）帝国データバンク〈<http://www.tdb.co.jp/>〉によれば、2001 年度（2001 年 4 月～2002 年 3 月）の上場企業の倒産は 21 件、2002 年度は 22 件であった。

### 3. 信用格付けとキャッシュ・フロー情報

ここでは, Billings and Morton [2002] の研究をあげる。この研究は, キャッシュ・フロー情報に基づく財務比率と信用格付けとの間に, 有意な関連性が存在するか否かを考察することによって, キャッシュ・フロー情報の有用性を明らかにしようとしたものである。この研究では, スタンダード&プアーズ (S&P) の信用格付けを用いて, 信用リスクと会計情報との関連性が調査された。格付けは, AAA, AA, A, BBB, BB, B の 6 段階である。また, 調査対象期間は 1991~96 年であり, この間の格付けおよび財務情報が利用可能な, のべ 3,856 社がサンプルとされた。

この研究ではまず, 発生主義情報およびリスク尺度を独立変数, 格付けを従属変数とした, 次のようなモデルによって回帰分析を行い, 格付けとの関係が考察された。

$$\begin{aligned} RATE_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 NITA_{i,t-1} + \alpha_2 LTA_{i,t-1} + \alpha_3 LTDTA_{i,t-1} \\ & + \alpha_4 BETA_{i,t-1} + \alpha_5 SDAR_{i,t-1} + e_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

各変数の定義は次の通りである。

$RATE_{i,t}$  :  $t$  年度に,  $i$  社に対し S&P が付与した信用格付け。格付けのカテゴリーごとに 9 から 4 まで (AAA=9, ..., B=4) の整数値を割り当てる。

$NITA_{i,t-1}$  : 純利益÷総資産。 $t-1$  年度までの 3 年分の平均値をとる。

$LTA_{i,t-1}$  : 総資産の対数値。 $t-1$  年度までの 3 年分の平均値をとる。

$LTDTA_{i,t-1}$  : 長期負債÷総資産。 $t-1$  年度までの 3 年分の平均値をとる。

$BETA_{i,t-1}$  :  $t-1$  年度末までの 36 ヶ月にわたり見積もられたベータ値。市場モデルにより測定された, システマティックなリスクを表す。

$SDAR_{i,t-1}$  : 市場モデルの残差の標準偏差。システマティックではないリスクを表す。

$e_{i,t}$  : 誤差項。

次に, (1) 式に独立変数としてキャッシュ・フロー情報に基づく変数を加え

たモデルによって回帰分析を行い、格付けとの関係が考察された。

$$RATE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 RCFBI_{i,t-1} + \alpha_2 NITA_{i,t-1} + \alpha_3 LTA_{i,t-1} + \alpha_4 LTDTA_{i,t-1} + \alpha_5 BETA_{i,t-1} + \alpha_6 SDAR_{i,t-1} + e_{i,t} \quad (2)$$

キャッシュ・フロー情報に基づく変数の定義は次の通りである。

$RCFBI_{i,t-1}$  : キャッシュ・フロー・インタレスト・カバレッジ（利息・税金控除前営業キャッシュ・フロー÷利息支払額<sup>(4)</sup>）の順位。 $t-1$ 年度までの3年分の順位の平均値をとる。

以上のモデルによって回帰分析を行ったところ、次のような結果が得られた。

・キャッシュ・フローを含まないモデル（カッコ内は  $t$  値）

$$RATE_{i,t} = 2.24 + 14.78 \times NITA_{i,t-1} + 0.37 \times LTA_{i,t-1} - 2.90 \\ (21.60) \quad (49.66) \quad (-18.51) \\ \times LTDTA_{i,t-1} - 0.34 \times BETA_{i,t-1} - 22.86 \times SDAR_{i,t-1} \\ (-5.83) \quad (-19.59)$$

$$R^2 = 35.6$$

・キャッシュ・フローを含むモデル（カッコ内は  $t$  値）

$$RATE_{i,t} = 1.41 + 1.41 \times RCFBI_{i,t-1} + 10.81 \times NITA_{i,t-1} + 0.38 \\ (19.32) \quad (17.10) \quad (40.16) \\ \times LTA_{i,t-1} - 1.71 \times LTDTA_{i,t-1} - 0.31 \times BETA_{i,t-1} \\ (-8.74) \quad (-5.97) \\ - 23.44 \times SDAR_{i,t-1} \\ (-21.13)$$

$$R^2 = 37.3$$

まずキャッシュ・フローを含まないモデルの結果によれば、発生主義情報（NITA, LTA, LTDTA）およびリスク尺度（BETA, SDAR）の係数は、統計的に

(4) Billings and Morton [2002] によれば、キャッシュ・フロー・インタレスト・カバレッジの変数について基本統計量を調査したところ、格付けとの間に線形の関係を保定することが適当ではないと判断されたため、順位による変形（rank transformation）を行ったとしている。

きわめて高い水準で正または負となっていた。よってこれらの変数と格付けとの間には、統計的に有意な関係が存在することが明らかになった。次に、キャッシュ・フローを含むモデルの結果によれば、上述の変数に加え、キャッシュ・フロー情報（RCFBI）の係数も統計的にきわめて高い水準で正となっており、かつ決定係数（ $R^2$ ）も向上がみられた。よって、発生主義情報やリスク尺度を所与としてもなお、キャッシュ・フロー情報（ここではキャッシュ・フロー・インタレスト・カバレッジ）には信用格付けを追加的に説明する能力のあることが明らかになった。<sup>(5)</sup>

信用格付けは信用リスクを反映した尺度であり、その信用リスクとは「債務が期日どおりに支払われない危険性」<sup>(6)</sup>をいう。したがって、信用格付けと有意な関係を有するキャッシュ・フロー情報は、債務返済能力を評価する利害関係者にとって有用な情報であるといえよう。

#### 4. 経営破綻企業の判別とキャッシュ・フロー情報

ここでは、オーストラリアで行われた Sharma and Iselin [2003] の研究をあげる。この研究は、債権者が債務返済能力を評価する際の、キャッシュ・フロー情報と発生主義情報との優劣を明らかにするために行われたものである。そのため、金融機関の融資担当者が、キャッシュ・フロー情報および発生主義情報に基づく財務比率を利用して、経営が破綻した企業を判別する実験が行われた。なおこの研究において経営破綻とは、「非自発的な財産管理や非自発的な清算の申し立てをしたこと」と定義されているが、より一般的に言えば「債務不履行に陥った企業」と考えて差し支えないと思われる。

詳細な研究の内容は次の通りである。まず、1994年から97年の間に経営が破綻し、オーストラリア証券取引所の上場が廃止された企業25社が抽出された。

(5) この研究では、RCFBIに代えて、営業キャッシュ・フローを総資産で除した値（CFTA）を独立変数とした回帰分析も行われたが、CFTAの係数は統計的に有意な正の値であったと述べられている。

(6) たとえば岡東 [1998, 1-3 頁] を参照。



そして、これらの経営破綻企業と資産規模等が近く、かつ同一産業に属する非破綻企業 25 社が選ばれた。結果としてサンプル企業は 50 社となった。

次に、すべてのサンプル企業について、発生主義情報に基づく財務比率とキャッシュ・フロー情報に基づく財務比率が計算された。比率の定義と計算方法は次の通りである。

(発生主義情報に基づく比率)

- ・総資産利益率＝利息・税金控除前純利益÷総資産
- ・運転資本比率＝（流動資産－流動負債）÷総資産
- ・当座比率＝（流動資産－棚卸資産）÷流動負債
- ・負債比率＝総負債÷自己資本

(キャッシュ・フロー情報に基づく比率)

- ・総負債（total liabilities:TD）に対する、主たる営業活動からのキャッシュ・フロー<sup>(7)</sup>（cash from ongoing core operations:SCFFO）の割合  
$$\text{SCFFO} / \text{TD} = \text{主たる営業活動からのキャッシュ・フロー} \div \text{総負債}$$
- ・営業利益（operating net income:INC）に対する、主たる営業活動からのキャッシュ・フローの割合  
$$\text{SCFFO} / \text{INC} = \text{主たる営業活動からのキャッシュ・フロー} \div \text{営業利益}$$
- ・現金収入総額（total cash inflows:TCI）に対する、営業活動からのキャッシュ・フロー<sup>(8)</sup>（cash flow from operations:CFFO）の割合  
$$\text{CFFO} / \text{TCI} = \text{営業活動からのキャッシュ・フロー} \div \text{現金収入総額}$$
- ・利息控除後の主たる営業活動からのキャッシュ・フロー<sup>(9)</sup>（cash from

(7) 「主たる営業活動からのキャッシュ・フロー」とは、キャッシュ・フロー計算書で報告されている営業活動からのキャッシュ・フローから、①その他の現金収入・支出、②利息・配当金の受取額、③利息の支払額を除外したものである。なお、オーストラリアにおけるキャッシュ・フロー計算書は直接法で作成・開示されているため、これらの数値はキャッシュ・フロー計算書本体から直接入手することができる。

(8) ここでいう「営業活動からのキャッシュ・フロー」は、キャッシュ・フロー計算書の営業活動の区分で示されている数値そのものである。

(9) 「利息控除後の主たる営業活動からのキャッシュ・フロー」は、先に定義した SCFFO から、利息支払額を差し引いたものである。

ongoing core operations after meeting interest payments:RCFFO) に対する、負債返済額 (debt repayments:DR) の割合

$DR/RCFFO = \text{負債返済額} \div \text{利息控除後の主たる営業活動からのキャッシュ・フロー}$

これらの比率は、経営破綻した企業については、破綻直前の決算期までの3期分の数値が計算された。また、非破綻企業については、サンプル選択の際対応づけられた破綻企業のものと同期間にあたる3期分の数値が計算された。

こうして計算された財務比率を金融機関の融資担当者に見せ、それが経営破綻した企業のものか、または破綻しなかった企業のものかを判別させる方法で実験が行われた。実験に参加した融資担当者は計60名<sup>(10)</sup>で、そのうち30名にはキャッシュ・フロー情報に基づく財務比率が、また残りの30名には発生主義情報に基づく財務比率が提供された。彼らには、サンプルとなった50社の中からランダムに選ばれた14社についての、3期分の財務比率が提示された。

実験の結果、破綻企業・非破綻企業を正しく判別した人数は表2の通りであった。

これによると、キャッシュ・フロー情報に基づく比率を用いた融資担当者の方が、正確な予測をしていることがわかる。とくに、14社中12社以上を正しく予測した人数が、発生主義情報の場合には2名しかいなかったのに対して、キャッシュ・フロー情報の場合には17名いたことから、それは明白である。さらに、正確な予測が行われた数の平均が、発生主義情報を用いた場合が9.97 (71%) であったのに対し、キャッシュ・フロー情報を用いた場合は11.47 (82%) であり、両者の間には統計的に有意な差があった。

以上の結果から、金融機関の融資担当者にとってキャッシュ・フロー情報は、

(10) 実験に協力した融資担当者の実務（企業融資）経験は3年から25年の範囲で、平均は11.68年であった。Sharma and Iselinは、金融機関への聞き取りから、少なくとも3年の実務経験がある融資担当者は、企業の信用状態を評価するのに十分な能力を得ているとし、実験に参加した融資担当者の能力が同程度であることは保証できていると述べている。なお、実験では財務比率のみを見せており、企業名を明かしていないのはいうまでもない。

表2 金融機関の融資担当者による経営破綻企業の判別の正確性

|                   | 正確な判別が行われた数 |   |   |     |      |      |      |     |      |     |
|-------------------|-------------|---|---|-----|------|------|------|-----|------|-----|
|                   | 5           | 6 | 7 | 8   | 9    | 10   | 11   | 12  | 13   | 14  |
| <b>キャッシュ・フローに</b> |             |   |   |     |      |      |      |     |      |     |
| <b>基づく</b>        |             |   |   |     |      |      |      |     |      |     |
| <b>比率を用いた場合</b>   |             |   |   |     |      |      |      |     |      |     |
| …人数               | 0           | 0 | 0 | 0   | 3    | 3    | 7    | 12  | 4    | 1   |
| …割合(%)            | 0           | 0 | 0 | 0   | 10   | 10   | 23.3 | 40  | 13.3 | 3.3 |
| <b>発生主義に基づく</b>   |             |   |   |     |      |      |      |     |      |     |
| <b>比率を用いた場合</b>   |             |   |   |     |      |      |      |     |      |     |
| …人数               | 1           | 0 | 0 | 1   | 8    | 10   | 8    | 1   | 0    | 1   |
| …割合(%)            | 3.3         | 0 | 0 | 3.3 | 26.7 | 33.3 | 26.7 | 3.3 | 0    | 3.3 |

(出所) Sharma and Iselin [2003], Table2

発生主義情報よりも、ある企業が債務不履行に陥るか否かの判別をするのに有用であることが明らかになった。すなわちこれは、キャッシュ・フロー情報が債務返済能力を評価するのに有用であることを示す有力な証拠であるといえよう。

## 5. 結び

本稿では、諸外国で行われた研究をレビューすることによって、債務返済能力の評価におけるキャッシュ・フロー情報の有用性について考察した。その結果は次のようにまとめられる。

- ①キャッシュ・フロー計算書の主たる利用者である債権者と投資者はともに、キャッシュ・フロー計算書が債務返済能力の評価に有用であると考えている。
- ②債務返済能力の指標である信用格付けと、キャッシュ・フロー計算書の数値に基づくキャッシュ・フロー・インタレスト・カバレッジとの間には、

統計的に有意な関連性が存在する。

③債務不履行によって経営破綻した企業を判別する場合、発生主義情報よりもキャッシュ・フロー情報を用いた方がより正確な結果が得られる。

とくに、経営破綻企業の判別においては、発生主義情報よりもキャッシュ・フロー情報を用いた方が正確であるという発見事項は、注目に値するであろう。

最後にわが国における今後の研究の課題について述べたい。キャッシュ・フロー情報の情報内容に関する研究では、特定の状況にある企業においてキャッシュ・フロー情報は利益情報をしのぐ情報内容があるという結果が得られたものがある。<sup>(11)</sup>なかでも井上〔2004〕では、財務悪化企業においては当期利益情報よりも営業キャッシュ・フロー情報の方が有意な株価説明力を有するという結果が得られている。とくに繰延税金資産控除後の純資産が負である「実質債務超過企業」について、営業キャッシュ・フローの株価説明力はきわめて強力であった。

わが国においてこうした傾向がみられるのであれば、3節で述べたような信用等级付けとキャッシュ・フロー情報の関連性が考察された場合、格付けの低い企業ほどより明白な関連性が存在するという結果が得られるものと思われる。

また井上〔2004〕では、上述の実質債務超過企業をサンプルとした場合、株価水準と当期利益の間には有意な関係は発見されなかったが、株価水準と営業キャッシュ・フローの間には統計的に有意な正の関係が存在することが明らかになっていた。この関係を具体的に述べるならば、「財務内容が悪化した企業であっても営業キャッシュ・フローがプラスである企業の株価はさほど低くはないが、財務内容が悪化し、かつ営業キャッシュ・フローがマイナスである企業の株価は低水準にある」ということになる。ただし、財務内容が悪化していて、株価も低水準であり、さらに営業キャッシュ・フローがマイナスである企業というのは、近い将来債務不履行に陥り経営が破綻する（または何らかの金融支援を

---

(11) 須田〔2001〕では、スタートアップ段階と衰退段階の企業評価において、キャッシュ・フロー情報は利益情報をしのぐ役割を果たすと述べられている。

受けなければならなくなる) 可能性がきわめて高いのではないだろうか。そしてこうした推測が正しいとすれば、4 節でレビューした研究のように、企業が経営破綻に至るシグナルが利益数値よりも営業キャッシュ・フローにより明白に現れているものと考えられる。

このように、わが国においても、債務返済能力の評価におけるキャッシュ・フロー情報の有用性に直接焦点を当てた研究が行われる必要があると思われる。

### 引用文献・参考文献

- Billings, Bruce K. and Richard M. Morton, "The Relation Between SFAS No.95 Cash Flows From Operations and Credit Risk," *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.29, Nos5&6 (June/July 2002), pp.787-805.
- FASB, Statement of Financial Accounting Standards No.95, *Statement of Cash Flows*, FASB, 1987.
- Jones, Stewart and Loura Widjaja, "The Decision Relevance of Cash-Flow Information : A Note," *ABACUS*, Vol.34, No.2 (September 1998), pp.204-219.
- Sharma, Divesh S. and Errol R.Iselin, "The Relative Relevance of Cash Flow and Accrual Information for Solvency Assessments : A Multi-Method Approach," *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.30, Nos7&8 (September/October 2003), pp.1115-1140.
- 井上達男「財務悪化企業におけるキャッシュ・フロー情報の優位性」日本会計研究学会第 54 回関西西部会統一論題報告, 2004 年。
- 岡東務『債券格付の研究』中央経済社, 1998 年。
- 桜井久勝『財務会計講義 (第 5 版)』中央経済社, 2003 年。
- ・百合草裕康・蜂谷豊彦『キャッシュ・フロー会計と企業評価』中央経済社, 2004 年。
- 白田佳子『倒産予知の実務』日本経済新聞社, 2003 年。
- 須田一幸「キャッシュ・フロー情報と会計情報の有用性 (二)」会計, 第 160 巻第 2 号 (2001 年 8 月), 12-24 頁。
- 田宮治雄『なぜ作る・何に使うキャッシュ・フロー計算書』中央経済社, 1999 年。
- 土田俊也「連結キャッシュ・フロー情報と株価形成」経済理論, 第 296 号 (2000 年 7 月), 25-47 頁。
- 広瀬義州『財務会計 (第 4 版)』中央経済社, 2003 年。
- 百合草裕康『キャッシュ・フロー会計情報の有用性』中央経済社, 2001 年。